

Infraestrutura e Energia sustentam os investimentos entre 2009-2012

Por **Fernando Pimentel Puga** e
Gilberto Rodrigues Borça Junior

Economistas da APE

Projeções para os dois setores já superam cenário anterior à crise financeira internacional

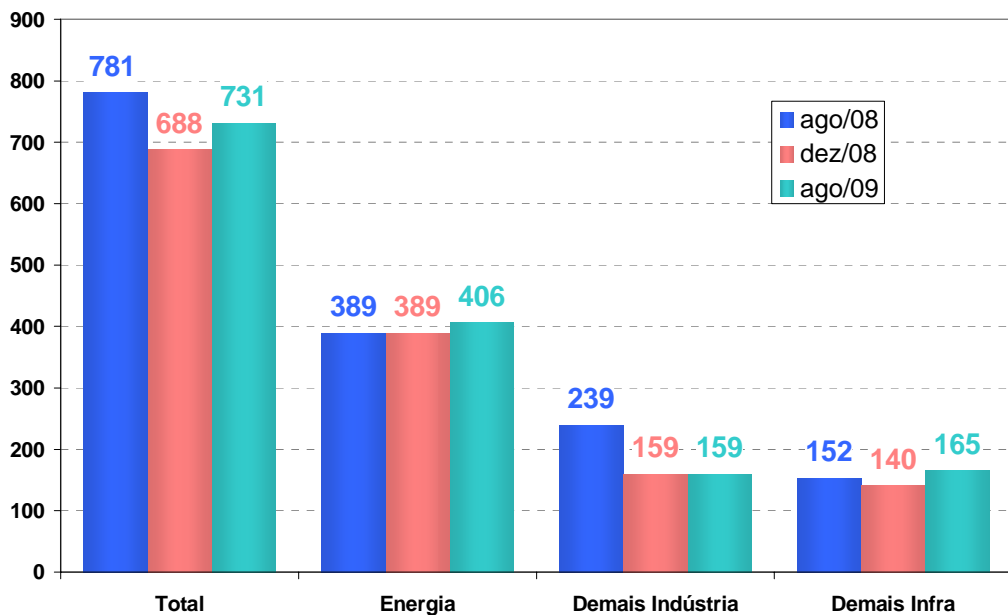
O agravamento da crise financeira internacional, em setembro de 2008, levou a uma forte deterioração das condições econômicas em todo o mundo. Houve significativa retração do crédito e do comércio, acompanhada por expressivas quedas da atividade industrial, preços dos ativos e do emprego. A desaceleração do nível de atividade foi particularmente contida pelas intervenções maciças dos governos, realizando tanto políticas econômicas anticíclicas quanto operações de salvamento de bancos e empresas.

No Brasil, os efeitos da crise foram menos intensos. O sistema financeiro mostrou-se sólido e os bancos públicos sustentaram o crédito. Mesmo assim, a contração da demanda externa afetou o desempenho da atividade industrial, especialmente nos setores mais voltados à exportação. Ao mesmo tempo, a deterioração das expectativas levou ao recuo acumulado de 20,7% da formação bruta de capital fixo (FBKF) entre o 4º trimestre de 2008 e o 1º trimestre de 2009.

Passados cerca de um ano do início da crise, há sinais claros de que o pior já passou. A retomada da colocação de

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

Gráfico 1: Perspectivas do Investimento 2009/12
(Investimentos Mapeados – Ago/08, Dez/08 e Jul/09 (R\$ bilhão))



Fonte: GT Investimento BNDES

ações por parte dos bancos norte-americanos, a sustentação do crescimento econômico chinês e o início da recuperação dos indicadores econômicos na Europa e no Japão são sinais desse processo. No cenário doméstico, as medidas anticíclicas tomadas pelo governo para a sustentação dos investimentos, associada a resiliência do mercado de trabalho – com a preservação da massa salarial em níveis elevados – já apontam uma recuperação do nível de atividade.

Nesse cenário, qual deverá ser a trajetória de crescimento que a economia brasileira deverá seguir em seu futuro próximo? Essa não é uma ques-

tão fácil de ser respondida nesse momento. Há que se ter presente que nos meses antecedentes à falência do Lehman Brothers, o Brasil estava crescendo a uma taxa anualizada superior a 6,0%, atravessando o mais longo ciclo de crescimento contínuo desde os anos de 1970 – cerca de 12 trimestres consecutivos.

Certamente, a violência da crise internacional cobrará um preço elevado em termos de redução estrutural da taxa de crescimento da economia mundial. Mesmo a China, que liderou esse desempenho nos últimos anos, também atravessará um período de menor crescimento.

Com esse panorama internacional, esse número do Visão do Desenvolvimento analisa o comportamento de uma variável chave no processo de retomada do crescimento brasileiro: o investimento. O objetivo é mostrar as mudanças ocorridas nas perspectivas de investimento para 2009/12 ao longo do período mais intenso da crise. São comparados os dados em três momentos distintos: agosto de 2008 – “pré-crise”; dezembro de 2008 – “auge da crise”; e agosto de 2009 – “pior já passou”. O estudo foi elaborado a partir de informações e análises realizadas pelo Grupo de Acompanhamento do Investimento do BNDES (GT Investimento BNDES).

Mapeamento mostra crescimento geral de 6% nos investimentos em relação a dezembro de 2008

O investimento em três momentos da crise internacional

O mapeamento dos investimentos pelo BNDES tradicionalmente engloba 13 setores, sendo dois em energia, seis da indústria e seis da infraestrutura. A escolha dos setores foi feita com base, tanto na relevância de cada um deles para a FBKF, quanto no grau de conhecimento do BNDES sobre os projetos em curso e em perspectiva. Em energia, foram considerados: i) petró-

leo & gás; e ii) energia elétrica. Na indústria, temos: i) extrativa mineral; ii) siderurgia; iii) papel e celulose; iv) química/petroquímica; v) automotivo; e vi) eletroeletrônico/software. Na área de infraestrutura, foram incluídos: i) telecomunicações; ii) saneamento; iii) rodovias; iv) ferrovias e v) portos.

Como mostra o Gráfico 1, em agosto de 2008, mês imediatamente anterior ao agravamento da crise internacional, a perspectiva era de que esses 13 setores investiriam o montante de R\$ 781 bilhões no período 2009/12¹. Deste montante, os destaques ficaram por conta dos R\$ 389 bilhões de investimentos associados à área

de energia, seguidos dos R\$ 239 bilhões para a indústria e dos

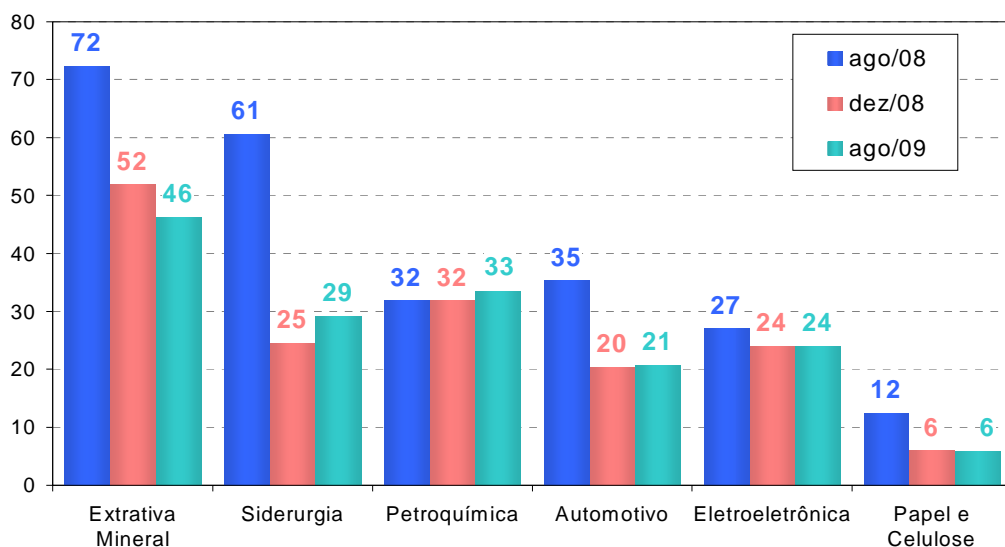
R\$ 152 bilhões para a infraestrutura.

O Gráfico 1 permite ver também que a crise financeira internacional levou, em um primeiro momento, a uma brusca reversão nas perspectivas de investimentos para 2009/12. Em dezembro de 2008, o mapeamento identificou valores globais de R\$ 688 bilhões, com queda de 12% frente a agosto. A revisão foi bastante expressiva na indústria, com retração de 34% no volume de investimento. A queda foi mais suave na infraestrutura – apenas 8%. Já na área de energia, o impacto da crise foi nulo.

Ao longo do 1º semestre, observou-se uma melhora substancial na perspectiva de investimento no conjunto

¹ Devido ao forte aumento na incerteza provocada pela crise, foram considerados apenas os projetos com forte convicção sobre a sua realização. Por conta disso, os dados referentes a agosto de 2008 diferem dos apresentados em estudos anteriores.

Gráfico 2: Perspectivas do Investimento na Indústria 2009/12
(R\$ Bilhão)



Fonte: BNDES/GT do Investimento.

de setores analisados. Esse fato foi captado pelo mapeamento de agosto de 2009, no qual a projeção ficou em R\$ 731 bilhões, com alta de 6% frente ao levantamento de dezembro de 2008. Esse último mapeamento apontou uma recuperação de cerca de 50% das perdas incorridas relativamente aos meses subseqüentes ao agravamento da crise. Assim, a previsão mais recente está apenas 6% abaixo da realizada em agosto de 2008.

Em termos setoriais, a pesquisa de agosto de 2009 mostra maiores inversões em energia e na infraestrutura, frente ao cenário de dezembro de 2008. O cenário de retração do investimento na indústria, no entanto, não se modificou. Esse comportamento mostra que o se-

tor, além de ter sido o mais afetado pela crise, deve demorar mais a recuperar os níveis de investimentos pré-crise.

Uma visão setorial das perspectivas de investimento

A solidez das perspectivas de investimentos no Brasil, frente à crise internacional, é surpreendente e requer uma análise mais detida. Chama atenção o contraste entre os desempenhos de dois grupos. O primeiro é composto pela indústria (exclusive petróleo e gás), que reúne basicamente os setores afetados pela crise. O segundo compreende energia e infraestrutura. Nestes, as recentes expectativas de inversões são ainda melhores que as existentes

em agosto de 2008, antes da crise. No que segue, são analisados os dois grupos, procurando-se uma explicação para suas diferenças.

■ Indústria

A retração nas perspectivas de investimentos na indústria corrobora o argumento de que a crise internacional afetou o Brasil principalmente através da queda da demanda mundial. No Visão do Desenvolvimento nº 66, observou-se que a redução das exportações respondeu por mais da metade da queda da produção industrial, nos seis meses seguintes ao agravamento da crise. O Gráfico 2 mostra um efeito semelhante nos investimentos.

Houve revisão nas expectativas basicamente nos setores com

produção mais voltada para o mercado externo: extrativa mineral, siderurgia, automotivo e papel e celulose. Tais setores foram vitimados pela queda dos preços de commodities e, no caso do automotivo, pela forte retração da demanda nos países latino-americanos, sobretudo Argentina e México. Papel e celulose foi o segmento no qual o impacto da crise foi particularmente forte. Além da queda da demanda externa, as principais empresas do setor também sofreram elevadas perdas financeiras devido à exposição excessiva a derivativos cambiais.

A redução nas expectativas de investimento foi menor na eletrônica, ao

passo que houve manutenção nas perspectivas em petroquímica. De um lado, o impacto da queda das exportações sobre a produção industrial foi menor nesses dois setores. De outro, a dinâmica desses setores tem sido mais determinada pelo desempenho do mercado interno. Na eletrônica, a robustez dos investimentos está ligada ao ciclo de inversões em telecomunicações no Brasil. Na petroquímica, por sua vez, os projetos têm basicamente o efeito de reduzir a dependência brasileira de importações, e não ampliar as vendas ao exterior.

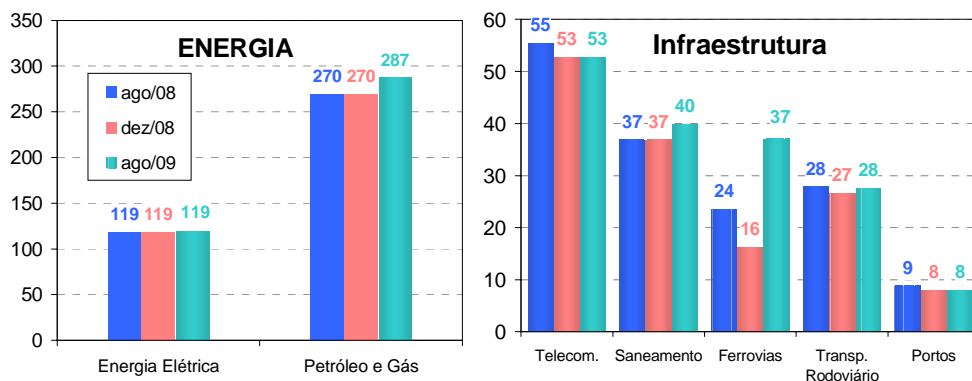
A ausência de recuperação nas perspectivas de investimentos na indústria no mapeamento de agosto de 2009 é

explicada basicamente pelo adiamento de projetos em um único setor –

extrativa mineral. Em contraste, melhoraram as expectativas em siderurgia, petroquímica e automotivo.

A retomada dos investimentos nesses últimos três setores acompanhou o desempenho inesperado do mercado interno, sobretudo nos segmentos automotivo e de siderurgia. De um lado, o crescimento sustentado da demanda doméstica, com manutenção de seu crescimento em meio a crise, surpreendeu as empresas. De outro, o governo adotou medidas anti-cíclicas, como a desoneração de impostos sobre automóveis e eletrodoméstico, que tiveram forte efeito sobre os setores automotivo e de siderurgia.

Gráfico 3: Perspectivas do Investimento em Energia e Infraestrutura 2009/12 – R\$ bilhão



Fonte: BNDES/GT do Investimento.

A melhoria do cenário do investimento, no entanto, ainda mostra-se tímida, frente à recuperação da atividade industrial nesses dois setores. No automotivo, vislumbra-se um recorde de vendas no mercado interno em 2009, embora as exportações continuem afetadas pela crise. Na siderurgia, as empresas têm religado seus alto-fornos, o que tende a levar a uma rápida recuperação dos níveis de utilização da capacidade instalada. O setor também está voltando a receber novos pedidos do exterior.

■ Energia e Infraestrutura

O pequeno impacto da crise nas perspectivas em energia e infraestrutura pode ser explicado com base nas características e fatores determinantes dos investimentos nesses setores. Nessas áreas, os projetos normalmente re-

querem grandes volumes de recursos e retornos de longo prazo, especialmente nos setores de petróleo e gás (com a exploração da camada do pré-sal), energia elétrica e ferrovias. Existem também elevados custos afundados (não recuperáveis) e uma indivisibilidade nos projetos em curso, que fazem com que as decisões de investir nesses setores sejam menos voláteis.

A solidez dos investimentos nesses setores pode ser explicada também pela forma como o governo tem atuado. O desenvolvimento das áreas de energia e infraestrutura têm efeito significativo sobre o crescimento e melhoria da competitividade da economia, além de ter impacto social importante. Por conta dessas características, esses setores têm atenção especial nas políticas públicas.

O mapeamento mostra que o setor público teve forte influência sobre os investimentos projetados em energia

elétrica, telecomunicações, saneamento, rodovias, ferrovias e portos. Grande parte dos projetos mapeados está relacionado a metas fixadas através de leilões, concessões e autorizações ao setor privado para exploração de serviços públicos. Nesses contratos, o governo tem obrigado as empresas a cumprirem metas de expansão dos serviços. O resultado é uma maior robustez dos investimentos.

O Gráfico 3 mostra os três levantamentos das perspectivas de investimentos nos setores de energia e infraestrutura. Observa-se que a melhoria do cenário em energia, no mapeamento de agosto de 2009, refere-se ao setor de petróleo. A mudança deve-se ao Plano de Negócios 2009-2013 da Petrobras, divulgado em janeiro de 2009, que passou a incorporar as inversões na exploração de petróleo na camada do pré-sal.

Na área de infraestrutura, a melhoria na expectativa foi resultado da capacidade do setor público de influenciar nos investimentos. Em saneamento, houve descontingenciamento de recursos públicos para a execução e andamento de projetos. O forte aumento esperado nas inversões em ferrovias está relacionado principalmente à decisão de implementar o projeto do Trem de Alta Velocidade (TAV), que liga as cidades do Rio de Janeiro, São Paulo e Campinas. Em rodovias, houve movimento de antecipação nos programas de concessão dos Governos Federal e de São Paulo, no âmbito de políticas anti-cíclicas.

Conclusão

Esse estudo se baseou nos levantamentos realizados pelo Grupo de Acompanhamento do Investimento do BNDES, ao longo do período mais intenso da crise internacional – agosto de 2008 a agosto de 2009. Revela informações sobre as perspectivas de investimento na Indústria, Infraestrutura e Energia em 3 momentos distintos: “pré-crise” (agosto de 2008), “auge da crise” (dezembro de 2008) e “o pior já passou” (agosto de 2009). Os mapeamentos mostraram que a deterioração da economia mundial levou a uma brusca retração das perspectivas de investimento da economia brasileira ao final de 2008, com impacto bastante concen-

trado em determinados setores da indústria. Foram afetados sobretudo os setores

exportadores, corroborando o argumento de que a queda na demanda externa foi um dos principais canais de transmissão da crise para a economia brasileira.

A existência de um expressivo ciclo de inversões em energia e infraestrutura sustentou parcela expressiva dos investimentos planejados da economia. A robustez desse ciclo pode ser explicada pela existência de grandes projetos com retornos de longo prazo, que dependem de decisões menos afetadas pela crise. Pode ser atribuída também à forma como o setor público tem atuado nesses setores. Grande parte dos projetos decorre de contratos de concessão de prestação de serviços, no qual o governo tem obrigado as

Na indústria, recuperação vai depender da consolidação da retomada da economia mundial

empresas a cumprirem metas de expansão dos serviços. O resultado é a maior solidez dos investimentos. A decisão do governo de garantir R\$ 100 bilhões de novos recursos ao BNDES em janeiro de 2009 constitui-se em medida importante melhorar as expectativas com relação à trajetória dos investimentos.

O mapeamento de agosto de 2009 mostra uma melhora na expectativa de investimento em energia e em infraestrutura. As perspectivas recentes de inversões nesses setores já são maiores do que no mapeamento feito antes da crise. Contudo, os efeitos da deterioração do cenário internacional ainda se fazem sentir na indústria. Na maioria dos setores analisados houve um aumento nas previsões de investimento, com o governo adotando medidas anticíclicas. No entanto, a reavaliação foi pequena comparada com a recuperação observada nos valores da produção desses setores.

Pode-se concluir que a continuidade da desaceleração dos investimentos na indústria no levantamento de agosto

de 2009 reflete as incertezas quanto ao seu movimento de saída da crise internacional. De fato, no último mapeamento realizado observou-se um temor nas empresas de uma segunda retração da economia mundial.

Em suma, o estudo mostra uma grande capacidade do investimento brasileiro de resistir a crises internacionais de grandes proporções. Essa robustez deve-se não apenas a existência de grandes projetos em curso, mas também à imediata atuação do setor público, com a adoção de medidas creditícias e fiscais que compensaram o impacto da crise externa. As alterações recentes nas expectativas de investimentos confirmam o diagnóstico de que o pior da crise já passou, com maiores inversões em energia e infraestrutura e melhora na maioria dos setores da indústria. A retomada do nível de investimentos pré-crise na indústria, no entanto, ainda deve levar algum tempo e requer consolidação do movimento de recuperação da economia mundial.



BNDES

***O banco nacional
do desenvolvimento***

Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.